

# 我国证券流转税的现状分析与改革思路探讨

蔡庆丰<sup>1</sup>, 李 鹏<sup>2</sup>, 吴 斌<sup>2</sup>

(11 厦门大学 金融系 ;2. 厦门大学 财政系 ,福建 厦门 361005)

**内容提要:**证券流转税(证券交易印花税)是我国证券市场课税的主体税种之一,改革现行证券流转税对完善我国证券税制具有重要意义。本文在借鉴证券流转税国际发展趋势的基础上,对我国证券流转税的发展现状进行了分析,并对其深化改革进行探讨。

**关键词:**证券流转税; 证券交易印花税; 国际视角

**中图分类号:** F812.42

**文献标识码:** A

**文章编号:** 1067-8576(2004)01-0043-04

证券流转税是我国证券市场税制的主体税种。所谓的证券流转税是以特定的有价证券交易为征税对象,以成交金额为计税依据,对交易行为课征的一种税,主要包括证券交易税和证券交易印花税。我国目前推行的证券交易印花税实际上是证券市场制度中交易费用的最直接体现。从制度经济学的角度分析,交易费用的大小和调整会对整个制度本身产生多层次的影响。因此,探讨证券流转税的国际趋势和改革思路对于我们利用税收制度支持与引导证券市场发展具有重要意义。

## 一、证券市场税制与证券流转税概况

证券市场税制是指与证券市场行为主体或其行为有关的税收政策制度及其规定。从各国当前的情况来看,对证券市场课税主要集中在以下五个环节:一是在证券发行环节征收印花税;二是在证券交易环节征收证券流转税(证券交易税或证券交易印花税);三是在证券转让环节征收资本利得税;四是在证券的投资收益环节征收证券收益税;五是在证券财产转移环节征收证券遗产与赠与税。由于证券市场投资风险高,盈亏具有较大的不确定性,多数国家在证券市场税制设计上出于促进股票市场发展和保护投资者利益的考虑,通常不会在所有环节同时征税,而是选择其中的几个环节进行课征,税率也相对较低(见表1)。西方发达国家的证券税制一般以所得税和资本利得税为核心,较少征收证券流转税。如美国在证券税制设计上以资本利得税和证券收益税为主,对证券交易过程不征收证券流转税。

表 1

部分国家和地区证券税种一览

国家/地区	印花税	交易税	资本利得税	国家/地区	印花税	交易税	资本利得税
美国				香港地区			
日本				台湾地区			
英国				新加坡			
法国				韩国			
意大利				泰国			
澳大利亚				南非			

资料来源:郑春荣,等 1 证券税制的国际比较 [N]. 中国证券报,1998.

合理完善的证券流转税既有利于防止市场过度投机,规范证券市场发展,也能为政府开拓税源,增加财政收入。从税收经济学的角度分析,资本利得税只对证券交易增值部分课税,在改善收入再分配方面优于证券交易税,加之资本利得税一般允许亏损抵扣,与不考虑盈亏情况的证券交易税相比而言,也有利于降低投资者的投资风险。因此,“着重完善资本利得税,从轻课征证券交易税”成为世界各国证券税制建设的发展趋势。但需要指出的是,资本利得税的开征对该国的税收征管水平和市场发展程度具有较高的要求。从各国证券税制发展的国际经验来看,在证券市场发展初期,适宜开征税源广、税负轻和征管简便的证券交易税;市场发展较为成熟时,再开征资本利得税,调节和引导市场健康发展。

收稿日期:2003-08-21

美国曾设置证券交易税,但为了提高证券市场的流动性,繁荣资本市场,克林顿在其任职内逐步取消证券交易税。

展。需要强调的是,各国对证券交易税的减免通常也是建立在资本利得税广泛开征的基础上的。因此,尽管从长远看,开征资本利得税是我国证券税制的改革取向。但就目前而言,我国证券市场还不具备开征资本利得税的基础,而对现行以证券流转税为主体的证券税制进行合理性改革似乎更切合实际。

二、我国证券流转税现状分析

目前,我国在证券交易环节尚未开征证券交易税,而是征收证券交易印花税,即按交易双方的成交金额各征收 0.2 % 的印花税,并且只对二级市场上的股票交易征收,对国债、金融债券、企业债券以及投资基金等有价值证券的交易免税,对国家股和法人股交易也不征收证券交易印花税,证券交易所以外的股票交易和转让更是处于真空地带。随着我国证券市场的发展,证券交易印花税增长迅速,财政收入和市场调节功能不断增强(见表 2)。

表 2 我国证券交易印花税的演变

时间	旧税率	新税率	变化率	备注
1990 年 6 月 28 日	0 ‰	卖出 6 ‰		深市开征印花税
1990 年 11 月 23 日	卖出 6 ‰	买卖 6 ‰	50 %	深市
1991 年 10 月	买卖 6 ‰	3 ‰	- 50 %	深市,为刺激低迷股市
1991 年 10 月 10 日	0 ‰	3 ‰		上海证券交易所
1992 年 6 月 12 日	3 ‰	3 ‰	0 %	税总局与体改委联合发文确定税率
1997 年 5 月 10 日	3 ‰	5 ‰	67 %	针对市场当时过度投机的倾向
1998 年 6 月 12 日	5 ‰	4 ‰	- 20 %	为使市场能够持续稳定向前发展
1999 年 6 月 1 日	4 ‰	3 ‰	- 25 %	为活跃 B 股市场
2001 年 11 月 16 日	4 ‰(A 股)	2 ‰	- 50 %	为刺激低迷 股市
	3 ‰(B 股)	2 ‰	- 33 %	

资料来源:根据《上海证券报》等有关资料整理。

在我国尚未开征证券所得税的情况下,证券交易印花税实际上成为我国证券税制的主体税种,并在某种程度上替代了其他税种的功能,被赋予多重政策目标。一般而言,证券流转税的主要职能在于调节市场交易,但我国的证券交易印花税的这一作用却逐渐异化,财政收入职能似乎更为明显。随着我国证券市场的发展,证券交易印花税占财政收入的比重逐年增长,2000 年全国证券交易印花税 485.89 亿元,占当年财政收入的比重高达 3.63 % (见表 3)。需要强调的是,我国证券交易印花税财政收入职能的发挥是以我国证券市场过高的换手率为前提,这也造成了国家每年以印花税形式从证券市场取得的财政收入往往占到当年上市公司净利润总额的将近一半左右(见表 3)。如果再扣除支付给证券公司的佣金等其他交易费用,投资者真正获得的公司利润所剩无几,甚至可能为负值。可以说,上市公司并没有真正地 为投资者创造价值,证券市场沦为投资者与国家和证券公司之间的利益输送渠道。除了被用作调控市场的政策工具外,我国的证券交易印花税还被赋予调节市场参与者收入的作用,这本应属于证券所得税的职能范围。此外,我国的现行税法规定除了在证券交易环节征收印花税外,还规定对继承和赠与等非交易转让的股票也征收印花税,而这本属于 证券遗赠税等财产税的征收范围。

表 3 1994—2002 年我国证券交易印花税比重分析 单位:亿元、%

年份	印花税	财政收入	上市公司净利润	印花税占财政收入比重	占公司净利润比重
1994	48.77	5248.1	214.12	0.93	22.78
1995	26.38	6242.2	211	0.42	12.50
1996	127.99	7408	282	1.73	45.39
1997	250.76	8651.1	467.76	2.90	53.61
1998	225.75	9853	466.97	2.29	48.34
1999	248.07	11377.24	628.88	2.18	39.45
2000	485.89	13380.11	769.22	3.63	63.17
2001	291.31	16386.04	694.22	1.78	41.96
2002	111.95	18903.64	NA	0.59	NA

数据来源:根据中国证监会和国家统计局 2003 年的有关统计数据整理。

三、证券流转税的国际发展趋势

首先,征收证券流转税的国家和地区的数量呈下降趋势。多数国家认为证券流转税有损于资本流动,因而不开征

墨西哥、香港和新加坡等国家和地区除外。  
从某种意义上讲,中国股民的辛苦繁忙只是在为国家财政和证券公司作“嫁衣裳”。

或开征后取消。即使征收,也往往以单边征收为主,通常仅对卖方征收证券交易税(见表4)。我们知道,在证券交易中,交易成本是投资者考虑的重要因素之一。以卖方作为证券交易税的纳税人,一方面使投资者在证券交易中因为买入证券的成本较低而积极参与交易;另一方面由于卖出成本较高,投资者会因此慎重决策,从而在一定程度上延长证券的持有时间。这不仅抑制了证券市场上频繁买卖的短期炒作和投资行为,也能起到鼓励投资者进行中长期投资的作用,有利于证券市场的稳定发展。

表 4 部分国家(地区)证券交易税概况

国家或地区	纳税人	课税对象	计税依据	税率
日本	卖方	有价证券	交易额	股票 0.3%,可转债 0.16%
韩国	卖方	各类证券	出让收入	0.2%
台湾	卖方	各类证券	交易额	0.6%
泰国	卖方	各类证券	交易额	0.1%
澳大利亚	买卖双方	有价证券	交易额	0.15%
香港	买卖双方	有价证券	交易额	0.1125%
中国	买卖双方	股票	交易额	0.2%

资料来源:王长江,陈婷.国际证券交易税的发展特点及启示.财政研究,2003.

其次,证券流转税税负较轻且呈下降趋势。传统的观点如 Tobin(1974,1978)和 Stiglitz(1989)认为证券流转税有利于抑制证券市场的过度波动。但从各国证券流转税的实践经验看,对证券交易课以高税,从总的效果来看并不理想。各国或地区不论是对交易一方还是对交易双方征收,其总体税负一般在 0.1% - 0.3%左右。并且近年来,国际上出现降低甚至取消证券交易税,降低证券的交易成本以提高本国证券市场的国际竞争力的潮流。如香港特别行政区 1998 年宣布将证券交易印花税率由 0.3%下调为 0.25%,藉此应对受东南亚金融危机冲击较小的新加坡证券市场的强劲挑战;同样,为了更好地与欧美证券市场进行竞争,日本于 1999 年 4 月 1 日取消所有交易的流通票据转让税和交易税,进一步降低交易成本。2000 年 6 月 30 日起,新加坡也开始对证券交易免征证券交易税。

第三,大多数国家证券流转税的征收方式以税源扣除为主,通常是由证券交易所或代理证券交易的金融机构代扣代缴。实行税源扣缴方式不仅可以减少纳税人数量,从而降低征收费用和税源流失风险,还可以保证国家税款及时入库,提高证券交易税的征管效率。此外,各国的证券流转税税负政策往往也因投资主体不同而有所差异。目前,一个普遍认同的观点是,以机构投资者为市场主体有利于一国证券市场的稳定和发展,投资主体机构化是国际金融市场的发展趋势。因此,为了支持和促进投资基金等机构投资者的发展,维护其在市场交易中的主导地位,许多国家都在证券交易税方面给予一定程度的减让优惠政策。这一举措促使越来越多的个人投资者将资金委托给机构投资者进行投资,促进了金融市场投资主体机构化的趋势。

四、完善我国证券流转税的若干思考

国内有些学者认为证券交易印花税实际上同证券交易税一样,同属证券流转税,它们之间的区别更多的是名称上的差异,实质上都是对证券交易行为征税。但笔者认为,所谓的印花税是对经济活动中书立、领受应税凭证而征收的一种凭证税。它的意义在于加强凭证管理,规范经济行为,了解其他税种的税源和缴纳情况,同时积累资金,增加财政收入。目前,有价证券的交易大多实行无纸化,所谓的股权转让书据只是信息系统中的一笔记录而已,没有相应的实物凭证,所以,对交易行为课征证券交易印花税有以凭证税代替行为税之嫌,也缺乏相应的法律依据。因此,从长远来看,应逐步完善证券流转税制,实行证券交易税和印花税兼征制度——在证券发行环节征收印花税,有纸化和无纸化发行均进行双向征收(可以对国债发行免税),这样就可以解决一级市场税收调控的真空问题;同时在二级市场的证券交易环节征收证券交易税,而不再征收证券交易印花税。事实上,早在 1994 年的税制改革中,我国就考虑将证券市场上的印花税改造成证券交易税独立征收,但由于当时条件不够成熟,税务当局做出“缓一步出台”的决定。随着我国证券市场的日益发展以及考虑到和国际证券市场接轨的需要,也应尽快开征证券交易税代替现行的证券交易印花税。

笔者认为,改革我国的证券流转税,在证券交易环节用证券交易税代替印花税,不能仅限于更名不更质。开征证券交易税不仅在于取得财政收入,还在于调控二级市场,抑制过度投机,维护证券市场的稳定运行。笔者认为,应在现有证券交易印花税的基础上,从以下几方面进行改革。

首先,将印花税替换为证券交易税时应进一步降低税率。一是,我国目前股票交易买卖时都征收 0.2%的印花税,再

永道国际会计公司 1996 年出版的《1996 年国际税收概况》一书中所列出的 120 多个国家或地区中仅有不到 20 个国家和地区开征证券交易税(王长江和陈婷,2003)。

Lindgren 和 Westlund(1990)通过实证分析发现,印花税上升 1%将导致市场波动性下降 50%;Ericsson 和 Lindgren(1992)通过跨国数据的实证分析也得出类似的结论。

加上每次买卖约 0.35 % 的固定佣金,投资者买卖一次股票的双向交易成本为 1.1 % ,明显高于发达国家和许多发展中国家证券市场的水平。过高的证券流转税,既有悖于国际发展趋势,也不利于提高我国证券市场的国际竞争力。二是,传统的观点认为,提高证券流转税有利于降低市场波动性。但最新的一些研究如 Kupiec (1991)、Umlauf (1993) 以及 Barr 和 Sellin (1996) 表明,证券流转税对股市波动性几乎没有影响。Saporta 和 Kan (1997) 研究发现英国的印花税实际上已被资本化在证券价格内,因此,调低印花税或证券交易税与证券市场波动性提高并没有必然的因果联系。范南和王礼平 (2003) 利用我国上海和深圳证券交易所的数据进行实证分析发现,印花税下调导致市场收益波动性的降低,而提高印花税反而导致市场收益波动性的提高。因此,为了降低市场波动性,可以考虑进一步下调证券流转税(印花税)以促进市场效率。三是,我国证券市场属于新兴市场,投机氛围浓重,不论是个人投资者还是机构投资者,短线投机的心理都大于长期投资的理念。这使得我国证券市场的换手率要远远高于西方发达国家股市和部分新兴市场(见表 5)。正如我们上文所分析的,在这种情况下征收高税率的流转税容易导致股市“失血”,从长远来看,将成为阻碍证券市场资金流动的重要因素。

表 5 1994—2001 年世界部分证券交易所换手率比较 (%)

	纽约	东京	悉尼	香港	新加坡	台北	沪深
2001	87.9	61.3	65.5	50.2	34.4	159.6	264.8
2000	89	60.8	58.2	63.5	38.8	195.3	378.1
1999	72.7	50.7	47.1	40.5	33.8	273.6	381.3
1998	67.4	35	47.9	63.9	28.3	261.8	409.7
1997	59.6	34.5	50.6	118.3	28.8	368.5	590.4
1996	54.3	28.6	NA	40.6	NA	243.4	744.1
1995	50.8	23.1	NA	34.3	NA	199.6	430.3
1994	55.1	25.6	NA	51.7	NA	352.5	838.8
平均值	67.1	40	53.8	57.9	32.8	252.3	504.7

资料来源:根据股票交易所年度报告、中国统计年鉴和中国人民银行统计季报整理。

其次,我国在证券交易环节所征收的印花税不管证券品种差异、交易金额大小和持有期限长短,均按单一税率对交易双方征收,这不利于经济管理当局对证券市场的调控。目前,世界上大多数国家都实行差别比例税率,也就是说,通过对股票、债券和基金等不同证券品种以及场内、场外交易实行不同税率。如日本对股票和新股认购权的证券交易税税率为 0.55 % ,国债、公司债和其他公债的证券交易税税率为 0.33 % ,而对可转换公司债和附有新股认购权的公司债则只征收 0.26 % 的证券交易税。因此,借鉴国际经验,我们开征证券交易税时应考虑不同投资主体、不同证券品种和不同持有期限实行不同的比例税率以抑制市场投机和平衡市场发展。

第三,在证券交易税设计时可以考虑仅对卖方征收。我国现行的证券交易印花税同时对交易双方征收,难以达到有效利用税收杠杆抑制过度投机的目的。正如上述所分析的,实行单向征收即仅对卖方征收证券交易税有利于市场培养长期投资的理念,可以抑制市场的过度投机。因为对于中长期投资者而言,这实际上是一种“延期纳税”的税收优惠。特别是在我国股票市场平均换手率远远高于欧美等发达国家证券市场的情况下,通过只对卖方征收证券交易税有利于保持合理的市场换手率,促进市场健康发展。

第四,在“低税率”的同时实现“宽税基”。我国的证券交易印花税仅对二级市场的股票交易征收,既不涉及国债、金融债券、企业债券和投资基金的交易,也不包含国家股和法人股的交易,更不包含场外交易。过窄的税基不仅造成税款严重流失,也不利于市场的平衡发展。因此,笔者认为,应该遵循税收中性原则,将债券和基金等证券品种纳入未来开征的证券交易税的征收范围,而对国债和基金等国家重点扶持的金融产品,可以通过税收优惠来体现税收倾斜的政策意图。这也符合 20 世纪 90 年代以来世界“低税率、宽税基”的税制改革潮流。

#### 参考文献:

1. Barelay Michael J. Eugene Kandel and Leslie M. Marx, “The Effects of Transaction Cost on Stock Prices and Trading Volume” [J], Journal of Financial Intermediation, 1998, (7): 130 - 150.
2. Saporta V. and Kan K. “The Effects of Stamp Duty on Level and Volatility of UK Equity Price” [J], Bank of England, Working paper, 1997.
3. 陈秀花. 谈我国证券市场税制的完善 [J]. 税务研究, 2001, (6).
4. 国家税务总局金融税收政策研究小组. 关于我国金融税收政策若干问题的研究 [J]. 税务研究, 2002, (11).
5. 王长江, 陈婷. 国际证券交易税的发展特点及启示 [J]. 财政研究, 2003, (1).
6. 范南, 王礼平. 我国印花税变动对证券市场波动性影响实证研究 [J]. 金融研究, 2003, (6).

(责任编辑:汪爱琴)